

FEBRUAR 2021

# Anlageguide



## Billionenschwere Infrastrukturprogramme

Nun wird richtig geklotzt

**RAIFFEISEN**

## AUF EINEN BLICK

# Unsere Sicht auf die Märkte



## IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Billionenschwere Infrastrukturprogramme – Nun wird richtig geklotzt
- S.5** Unsere Einschätzungen:
- Obligationen
  - Aktien
  - Alternative Anlagen
  - Währungen
- S.8** Unsere Prognosen:
- Konjunktur
  - Inflation
  - Geldpolitik

**Ernüchterung:** Die Anleger sind mit viel Schwung und grossen Hoffnungen ins neue Jahr gestartet. Mit dem Beginn der Corona-Impfungen wurde ein rasches Ende der Pandemie herbeigesehnt. Nun zeigen aber erste Produktions- und Kapazitätsprobleme, dass eine Durchimpfung der Weltbevölkerung wohl doch mehr Zeit in Anspruch nehmen wird. Somit werden uns die Corona-Einschränkungen wohl noch etwas länger beschäftigen.

**Anleger-Euphorie:** Wenig beeindruckt zeigen sich bislang Kleinanleger. Im Gegenteil: Es wird weiter auf steigende Kurse gesetzt. Dies zeigen verschiedene Sentiment-Indikatoren, aber auch das sehr tiefe Put/Call-Verhältnis sowie ein stark wachsendes Volumen an ausstehenden Lombardkrediten. Dies mahnt kurzfristig zu einer gewissen Vorsicht.

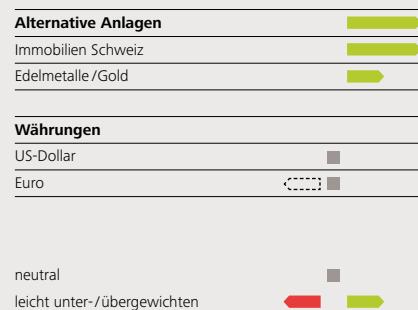
**Fiskalpolitik:** Die Staaten übernehmen immer stärker das Ruder. Neben den Corona-bedingten fiskalpolitischen Rettungsprogrammen rücken nun zunehmend auch längerfristig ausgerichtete Infrastrukturprogramme in den Fokus. Diese dürften der globalen Konjunktur einen zusätzlichen und dringend benötigten Schub bringen.

**Gewinnsaison:** Die Unternehmen publizieren nun fortlaufend ihre Jahresabschlüsse. Absolut betrachtet zeigen die Zahlen wenig Erfreuliches – sowohl die Umsätze als auch die Gewinne sind aggregiert stark rückläufig. Allerdings ist dies bereits in den Analystenschätzungen berücksichtigt. Wichtiger ist daher der Ausblick für das laufende Jahr. Obwohl sich viele Unternehmen aufgrund der Unsicherheiten diesbezüglich noch etwas bedeckt halten, rechnen wir insgesamt mit einer deutlichen Gewinnerholung im 2021.

**Unveränderte Positionierung:** Wir halten an unseren im Jahresausblick 2021 kommunizierten Einschätzungen fest. Die Konjunktur sollte sich schrittweise erholen und damit werden sowohl die Inflation als auch die Zinsen am langen Ende moderat ansteigen. Für die Aktienmärkte sehen wir weiterhin ein gewisses Potenzial, auch wenn die Bewertungen eine deutliche Gewinnerholung grösstenteils bereits vorwegnehmen. Entsprechend halten wir an unserer neutralen Gewichtung fest. Bei den Obligationen bleiben wir weiterhin untergewichtet zu Gunsten von Schweizer Immobilienfonds sowie Gold.

## UNSERE POSITIONIERUNG

Vormonat -----



\*währungsgesichert

# Nun wird richtig geklotzt



## DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

Die Regierungen haben in der Krise das Ruder übernommen. Neben den kurzfristig implementierten Rettungsmassnahmen stehen nun zunehmend längerfristig ausgerichtete Infrastrukturprogramme im Fokus. In den USA wird unter dem neuen Präsidenten Joe Biden an einem «Green New Deal» gearbeitet und die EU hat vor kurzem das Haushaltsbudget 2021–2027 verabschiedet, welches ebenfalls grössere Infrastrukturprojekte beinhaltet. Die Corona-gebeutelte Konjunktur erhält somit weiteren Rückenwind. Die Programme haben aber darüber hinaus auch das Potenzial, die Produktivität und damit das längerfristige Trendwachstum zu erhöhen. Vorausgesetzt, die Gelder werden effizient eingesetzt. Denn umsonst wird es diese billionenschweren Investitionen nicht geben: Weiter stark steigende (Staats-) Schulden sowie Steuererhöhungen sind vorprogrammiert.

Die Zahlen sind gigantisch. Weltweit wurden im vergangenen Jahr Fiskalstimuluspakete in der Grössenordnung von über 12 Billionen US-Dollar aufgelegt. Dies entspricht rund 14 % des jährlichen globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Damit konnten die Folgen der Corona-Pandemie deutlich abgefedert werden. Dennoch ist die Weltwirtschaft 2020 um rund 4 % geschrumpft ►Darstellung ①. Ohne das beherzte Eingreifen der Staaten wäre die Konjunktur allerdings noch viel dramatischer eingebrochen und die Arbeitslosenzahlen explodiert.

Die bisherigen Stimuluspakete haben jedoch primär dazu gedient, «Löcher» zu stopfen. Dies ist etwa beim Instrument der Kurzarbeitsent-schädigung gut zu illustrieren. Dabei kommt der Staat (teilweise) für die Lohnzahlungen der Unternehmen auf. Eine ähnliche Funktion haben zinslose Darlehen und Überbrückungskredite – hier übernimmt der Staat praktisch die Funktion der Geschäftsbanken beziehungsweise sichert diese ab. Zwar tragen all diese Massnahmen dazu bei, Verwerfungen und Zweitrundeneffekte zu vermeiden, eine positive Wirkung im Sinne einer nachhaltigen Produktivitätssteigerung der Volkswirtschaft bleibt allerdings aus. Im Gegenteil: Es besteht das Risiko, dass damit eine notwendige Strukturbereinigung verhindert wird und so-nannte «Zombiefirmen» künstlich am Leben erhalten bleiben. Insofern sind die Staaten

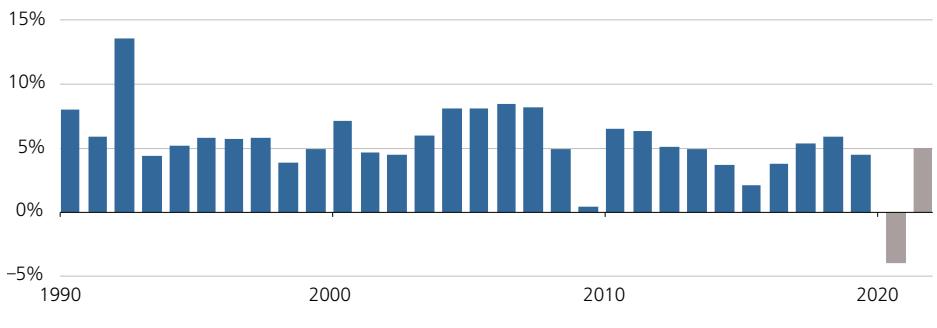
gefordert, ihre gieskannenartigen Unterstützungsmaßnahmen rasch wieder einzustellen, sobald es die Pandemie zulässt.

Neben diesen kurzfristigen Rettungspaketen werden nun aber vielerorts zusätzliche Infrastrukturprogramme geplant und aufgelegt. Und diesbezüglich gibt es durchaus einigen Handlungsbedarf. Eines von vielen Beispielen ist die Wasserversorgung, welche nicht nur in grossen Städten immer mehr zu einem Problem wird. Letzten Sommer veröffentlichte der Rechnungslegungsausschuss des britischen Unterhauses einen Bericht zum Zustand der Wasserversorgung. Das Ergebnis ist besorgnis-erregend: Fast ein Fünftel des in Grossbritan-nien täglich verbrauchten Trinkwassers versickert wegen löchriger Leitungen ungenutzt im Boden. Das britische Leitungsnetz, vor 150 Jahren das modernste der Welt, ist veraltet und dringend sanierungsbedürftig. Nicht viel besser steht es um die Wasserversorgung in den USA. Laut der American Society of Civil Engineers sind rund 40 % der Wasserleitungen in einem sehr schlechten Zustand. Hinzu kommt, dass das World Economic Forum (WEF) den drohen-den Wassermangel als eine der zehn grössten Risiken für die Menschheit bezeichnet. Ähnli-ches gäbe es im Bereich der Abfallentsorgung, der Stromversorgung aber auch der Verkehrs-infrastruktur zu sagen. Der Investitionsbedarf ist riesig.

### ① Eine globale Rezession...

...mit Seltenheitswert

Entwicklung des globalen Bruttoinlandsprodukts (BIP) mit Raiffeisen Prognose



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



## DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR SIE ALS ANLEGER?

Mit dem Triumph der beiden demokratischen Senatoren bei den Nachwahlen in Georgia konnten sich die Demokraten die Mehrheit im Kongress sichern. Die Reaktion an den Börsen folgte auf dem Fusse: Zyklische Aktien schossen nach oben und gleichzeitig stiegen die Zinsen am langen Ende der Kurve um fast 20 Basispunkte an. Der Grund? Mit der «blauen Welle» sind die Aussichten für ein umfassendes, 2 Billionen US-Dollar schweres Infrastrukturprogramm in den USA sprunghaft gestiegen. Als Anleger kann man im Fahrwasser der Regierungen somit weiterhin auf Infrastrukturtickets setzen. In der Schweiz gehören Werte wie LafargeHolcim, Sika, Schindler und Geberit dazu. Aber auch der Bereich der nachhaltigen Energien wird weiter Rückenwind erhalten. Die Kehrseite der Medaille ist, dass weltweit die bereits rekordhohen Schuldenberge weiter ansteigen werden. Damit dürfte auch die Zinskurve tendenziell etwas steiler werden. Für Staatsanleihen-Besitzer sind dies keine guten Aussichten.



**Matthias Geissbühler**  
CIO Raiffeisen Schweiz

Nun geht es vorwärts. Der neue US-Präsident Joe Biden hat bereits im Wahlkampf ein billionenschweres Infrastrukturprogramm angekündigt. Dank dem Sieg der beiden demokratischen Kandidaten bei den Nachwahlen in Georgia verfügen die Demokraten nun über eine (knappe) Mehrheit im Senat und kontrollieren damit auch den gesamten Kongress. Somit ist der Weg für weitere Stimulusmassnahmen geebnet. In Anlehnung an den «New Deal» von Franklin Delano Roosevelt in den 30er Jahren strebt Biden einen sogenannten «Green New Deal» an. Damit soll auch in den USA die Energiewende vollzogen werden – mit dem Ziel einer CO<sub>2</sub>-Emissionssenkung auf Null bis 2050. Biden will unter anderem die Wärmedämmung bei den Gebäuden vorantreiben. Zudem soll der öffentliche Nahverkehr ausgebaut und landesweit die Elektromobilität gefördert werden. Der Ausbau der Solar- und Windenergie steht ebenfalls weit oben auf seiner Agenda. Insgesamt sollen dafür in der ersten Amtszeit, verteilt über vier Jahre, 2 Billionen US-Dollar aufgewendet werden.

In Europa wurde ein sehr ähnliches Infrastrukturprogramm bereits beschlossen. Zwischen 2021 und 2027 hat die Europäische Union (EU) eine Gesamtsumme von 1.824 Milliarden Euro budgetiert ►Darstellung ②. Die Ambition ist nicht unbescheiden: Es soll ein digitales, grüneres und krisenfesteres Europa entstehen. Diese Infrastrukturprogramme haben das Potenzial, die Produktivität und damit das Potenzialwachstum nachhaltig zu erhöhen. Die

Schwierigkeit dabei ist, dass diese nicht zu einem «keynesianischen Strohfeuer» verkommen. In diesem Zusammenhang ist besonders die Digitalisierung zu nennen, welche es ermöglicht, die Arbeitsproduktivität langfristig zu erhöhen. In der Gesamtbetrachtung ist natürlich auch die Finanzierungsseite einzubeziehen. Finanziert werden sollen die Programme einerseits durch eine Erhöhung der Schulden und andererseits durch höhere Steuereinnahmen. Aufgrund des aktuellen Tiefzinssumfeldes ist die Schuldenaufnahme – trotz einem rekordhohen globalen Schuldenberg – derzeit äußerst günstig. Insofern können Infrastrukturprogramme schon bei einem kleinen Multiplikatoreffekt eine positive Wirkung zeigen. Umstrittener ist die Wirkung, wenn die Programme mit höheren Steuereinnahmen finanziert werden. Hier kommt ein klassischer «Crowding-Out-Effekt» zum Tragen, bei dem die staatlichen Investitionen die privaten substituieren. Dies ist oft mit einem negativen Gesamtnutzen verbunden.

Klar ist, dass die Staaten immer mehr das Ruder übernehmen und die fiskalpolitischen Ausgaben weiter stark ansteigen werden. Kurzfristig wird dies der Konjunktur weiteren Rückenwind geben und zu einer Wirtschaftserholung beitragen. Anleger können sich damit im Fahrwasser der Regierungen positionieren. Infrastrukturtitel dürften in den nächsten Quartalen zu den Gewinnern an den Börsen gehören.

### ② Hohe Ambitionen

Digitaler, grüner und krisenresistenter

Wichtigste Posten im EU Budget 2021 – 2027



Quellen: EU, Raiffeisen Schweiz CIO Office

## ANLAGEKLASSEN



# Obligationen

Der Markt fordert eine höhere Entschädigung, weshalb die Zinsen für lange Obligationen steigen. Die für die Anleger damit einhergehenden Risiken dürfen nicht unterschätzt werden.

## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

### Faustregel

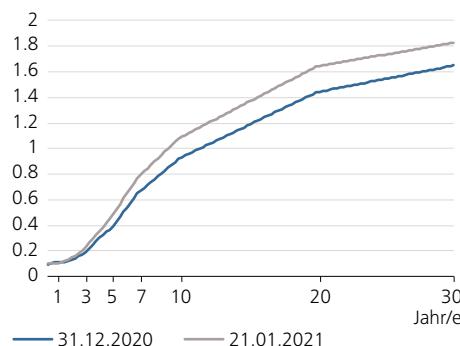
Mit einer einfachen Faustregel lässt sich die Preisänderung einer Obligation abschätzen, sollten die Zinsen steigen oder sinken. Dazu multipliziert der Anleger die restliche Laufzeit einer Anleihe mit der erwarteten Zinsänderung. Dabei gilt: Steigen die Zinsen, sinkt der Wert der Obligation und umgekehrt. Bei einem Anstieg der Zinsen um 1% bedeutet das für den Investor einer Anleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit eine Kurs einbusse von rund 10%. In der Regel wird das höhere Risiko über einen attraktiveren Zins abgegolten. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist das allerdings nur begrenzt der Fall, weshalb Anleger mit langen Laufzeiten vorsichtig sein sollten.

Nach dem Regen scheint die Sonne und auf die Rezession folgt die konjunkturelle Erholung. Das soll auch nach dem historischen Wirtschaftseinbruch des vergangenen Jahres so sein. Wie fragil die Wirtschaft und ihre Aussichten sind, zeigte sich jüngst am Beispiel Deutschland, das seine Wachstumsprognosen 2021 von 4.4 % auf 3.0 % reduzierte. Gerade deshalb unternehmen die Regierungen beinahe alles, um einen Aufschwung herbeizuführen, ja förmlich zu erzwingen. Die Prognosen sind denn auch vielversprechend: Allen voran in Europa und den USA, wo wir mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 5.0 % beziehungsweise 4.5 % rechnen. Die Kehrseite ist, dass diese billionenschweren Investitionsprogramme finanziert werden müssen, und dazu verschulden sich die Staaten weiter.

### 3 Kleine Ursache...

...große Wirkung

Zinsanstieg ist für Anleger eine Gefahr (Beispiel USD-Zinskurve)



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Die Reaktion des Marktes ist eindeutig: Die Zinsen für längere Laufzeiten steigen. Anleger fordern eine höhere Entschädigung. Erst dann sind sie bereit, das Geld auch zur Verfügung zu stellen. Allein in den ersten Wochen des Jahres kletterten die Zinsen für 10-jährige Anleihen um 0.2 %. ▶ Darstellung 3. Was nach wenig aussieht, kann für Anleger aber spürbare Folgen haben. So hat eine US-Staatsanleihe mit einer Laufzeit bis 2029 allein in

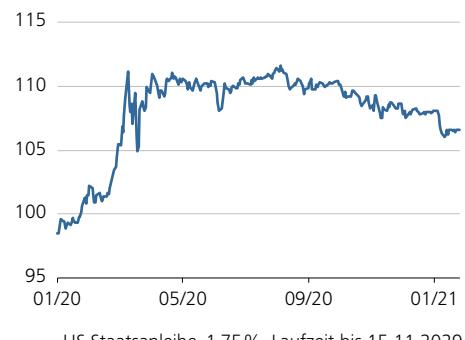
diesem Jahr rund 2.0 % nachgegeben. Seit Mitte des vergangenen Jahres sind es gar rund 5.0 %

► Darstellung 4. Dabei gilt: je länger die Laufzeit, desto grösser die Kursschwankungen. Wie stark eine Zinsänderung auf den Kurs wirkt, kann berechnet oder anhand einer Faustregel abgeschätzt werden. Aus Risikoüberlegungen empfiehlt es sich gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld, nicht in zu lange laufende Obligationen zu investieren.

### 4 Bei langen Laufzeiten...

...drohen saftige Verluste

Eine US-Staatsanleihe mit Laufzeit bis 2029 hat in den vergangenen 6 Monaten rund 5 % eingebüßt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Bei den angestrebten Wachstumsraten wird auch Inflation, also die Geldentwertung, wieder zum Thema. Bei den gegenwärtig niedrigen Zinsen sind festverzinsliche Anlagen als Inflationsschutz wenig gefragt. Gerade Obligationen in Schweizer Franken scheinen nicht attraktiv. Dabei sind sie besser als ihr Ruf. Unter Berücksichtigung der Inflation ist die Realrendite von Schweizer Anleihen besser als in der Eurozone oder in den USA. Das liegt daran, dass die Inflation in diesen beiden Wirtschaftsräumen im laufenden Jahr deutlich höher ausfallen sollte als in der Schweiz. Das ist allerdings nur eine relative Betrachtung. Absolut verharren die Zinsen in den meisten entwickelten Ländern im Minus. Anleger verdienen also nichts. Aus diesem Grund halten wir an unserem Untergewicht bei Obligationen fest.

## ANLAGEKLASSEN

# Aktien

Infrastrukturaktien sind im vergangenen Jahr teilweise stark unter die Räder gekommen. Vor dem Hintergrund neuer Infrastrukturprogramme eröffnet sich ein attraktives Renditepotenzial.

## WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

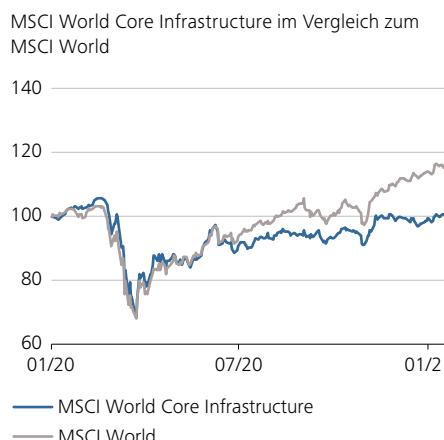
### Beta-Faktor

Der Beta-Faktor – oftmals auch schlicht Beta genannt – gibt die Beziehung zwischen der Kursentwicklung einer Aktie und eines Index an und misst damit die Sensitivität des Aktienkurses auf eine Veränderung des Indexstands. Ist er größer als eins, so schwankt die betrachtete Aktie stärker als der Gesamtmarkt. Ein Wert um Eins bedeutet, dass die Aktie etwa gleich stark schwankt und ein Beta-Faktor kleiner Eins weist auf eine relativ zum Markt geringere Volatilität des Wertpapiers hin. Ein positives Beta impliziert dabei eine mit dem Index gleichlaufende Entwicklung, ein negatives eine dem Index gegenläufige Entwicklung. In der Anlagepraxis nimmt diese Kennzahl eine wichtige Rolle bei der Risikodiversifikation ein und kann zudem als Steuerelement bei der taktischen Ausrichtung eines Portfolios dienen.

Infrastruktur umfasst Anlagen, Systeme und Dienstleistungen, welche das Funktionieren einer Volkswirtschaft sicherstellen – Beispiele sind etwa Verkehrsnetze sowie Ver- und Entsorgungseinrichtungen. Als Anlagesegment ist es daher ein breiter Themenkomplex. Grob lassen sich zwei Hauptgruppen unterscheiden: Zum einen Unternehmen, die primär Infrastruktur betreiben, zum anderen solche, die sie bauen.

### 5 Basis-Infrastrukturaktien...

...deutlich abgeschlagen



Zur ersten Kategorie – auch unter dem Begriff Basis-Infrastruktur bekannt – zählen beispielsweise Strassenbetreiber, Energieversorger oder Telekommunikationsunternehmen. Deren Geschäftsfeld ist gegenüber dem Konjunkturzyklus relativ unelastisch. Vertreter dieses Segments zeichnen sich für gewöhnlich durch stabile Cashflows und üppige Dividendenzahlungen aus. Aufgrund des zumeist tiefen **Beta-Faktors** eignen sich ihre Aktien zudem zur Reduktion von Portfoliorisiken. Im Corona-Jahr 2020 sind jedoch auch diese eher defensiven Titel unter die Räder gekommen: Während der breite Aktienmarkt, gemessen am MSCI World Index, zu Jahresende mit knapp 14% im Plus notierte, verzeichnete der MSCI World Core Infrastructure Index einen Verlust von rund 0.8% ▶ Darstellung 5. Ein Grund für die relative Schwäche war der gute Lauf von Technologie- und Wachstumswerten.

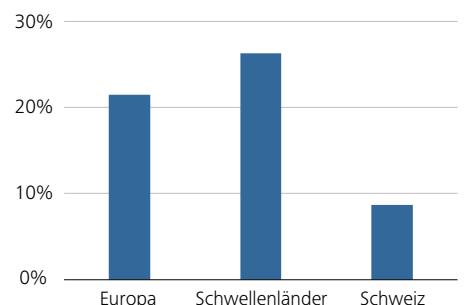
Die zweite Kategorie im Bereich Infrastruktur umfasst vor allem Unternehmen aus der Baubranche sowie Ausrüster, aber auch einige Industriebetriebe. Deren Wertpapiere sind zumeist zyklisch und weisen ein hohes Beta auf. Sie sind daher im vergangenen Frühjahr teils deutlicher als der Gesamtmarkt eingebrochen, konnten aber verglichen zu Basis-Infrastrukturaktien von der einsetzenden Erholung der Weltwirtschaft stärker profitieren.

Rechnet man die typischen Infrastruktur-Wirtschaftszweige Versorger, Grundstoffe, Telekommunikation sowie Energie zusammen, so zeigt sich, dass diese in den zyklischen Märkten Europa und Schwellenländer mit über 20% einen verhältnismässig hohen Anteil am Gesamtindex ausmachen ▶ Darstellung 6. In der Schweiz hingegen liegt ihr Anteil deutlich tiefer – hiesige Infrastrukturvertreter sind etwa der Bauchemiespezialist Sika, der Sanitärtechniker Geberit, der Zementriese LafargeHolcim oder der Telekom-Anbieter Swisscom.

### 6 In Europa und den Schwellenländern...

...spielen Infrastrukturwerte eine grosse Rolle

Anteil Infrastruktur-Sektoren am Gesamtmarkt Europa, Schwellenländer und Schweiz



Angesichts der prognostizierten Konjunkturerholung sowie den staatlichen Infrastrukturmassnahmen halten wir an unserer leicht zyklischeren Positionierung fest und bleiben bei europäischen und Schwellenländer-Aktien übergewichtet.

## ANLAGEKLASSEN



# Alternative Anlagen

Industriemetalle haben sich stark verteuert. Aufgrund ihrer Sensitivität zur Konjunktur nehmen sie den konjunkturellen Aufschwung vorweg.

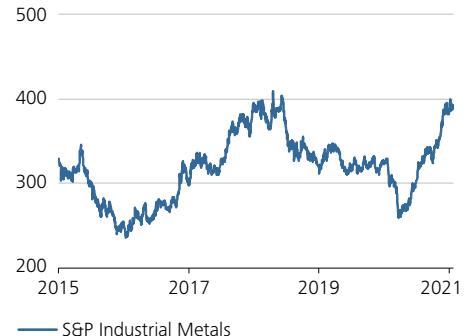
Industriemetalle sind ein guter Wirtschafts-indikator. Da primär die Nachfrage den Preis bestimmt, schwankt dieser in Abhängigkeit vom Konjunkturzyklus. Mit dem Ende der Rezession und dem erwarteten Aufschwung 2021 sollten sich Industriemetalle also verteuern. Mit Blick auf die verschiedenen Infrastrukturprogramme der Staaten lässt sich deshalb auch erklären, weshalb Industriemetalle, gemessen am S&P Industrial Metals Index, seit dem Taucher vor knapp einem Jahr um gut 50% zugelegt haben ►Darstellung 7. Der Index, der die Entwicklung eines Korbs aus Industriemetalen wie Aluminium, Kupfer, Zink, Nickel und Blei abbildet, nimmt den erwarteten wirtschaftlichen Aufschwung mindestens teilweise bereits vorweg. Da Alternative Anlagen die Diversifikation eines Portfolios verbessern sollten, bevorzugen wir Gold gegenüber Industriemetallen. Das gelbe Edelmetall besitzt gute Diversifikationseigenschaften, um ein

Anlagevermögen im Fall einer Krise zu stabilisieren, sollten sich die Konjunkturhoffnungen als zu optimistisch erweisen.

### 7 Industriemetalle...

...nehmen die Erholung vorweg

Kupfer, Nickel und Co. sind gefragt



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



# Währungen

Rohstoffwährungen haben in den vergangenen Jahren Federn lassen müssen. Die anlaufende Konjunkturerholung dürfte diese Währungen mittelfristig stützen.

## SCHON GEWUSST?

Vor über 50 Jahren brach in Norwegen das Zeitalter des schwarzen Goldes an. Die amerikanische Phillips Petroleum Company entdeckte am 25. Oktober 1969 im Ekofisk-Feld, rund 300 Kilometer südöstlich von der Stadt Stavanger, das erste Erdöl auf dem norwegischen Kontinentschelf. Der heute unter dem Namen Phillips 66 bekannte Konzern legte damit den Grundstein für den Reichtum des Landes. Der norwegische Staat verdient seither über verschiedene Steuern am Öl mit. Das Geld fliesst grösstenteils in einen staatlichen Pensionsfonds. Mit einem verwalteten Vermögen von über einer Billion US-Dollar gilt der norwegische Staatsfonds als der grösste seiner Art weltweit. Die Anlagerichtlinien sind von den Prinzipien ethischer Investments geprägt. So verzichtet man etwa auf Investitionen in Unternehmen, die Massenvernichtungswaffen herstellen oder gegen Menschenrechte verstossen.

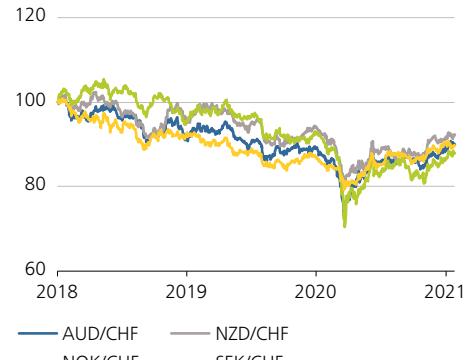
Rohstoffe wie Öl, Aluminium oder Kupfer spielen in der industriellen Produktion eine wichtige Rolle. Sie sind daher mit dem globalen Konjunkturzyklus eng verzahnt. Dies hat auch Auswirkungen auf die Devisen von Volkswirtschaften wie Norwegen oder Australien, bei denen die Förderung und der Handel von Rohstoffen einen bedeutenden Teil der Wirtschaftsleistung ausmachen. Zum einen werden ihre Währungen von Kapitalzuflüssen getrieben, die während eines Aufschwungs Investitionsmöglichkeiten in Rohstoffproduzenten suchen. Zum anderen beeinflussen die Rohstoffpreise Exporte, Handelsbilanz und somit die Konjunktur dieser Länder. Eine florierende Wirtschaft wirkt sich ihrerseits zumeist positiv auf die Zinsen aus und macht dadurch Rohstoffwährungen für Anleger attraktiv. Bereits vor dem Corona-bedingten Einbruch der Weltwirtschaft im vergangenen Jahr haben die klassischen Rohstoffwährungen gegenüber dem Schweizer Franken deutlich an Wert eingebüsst ►Darstellung 8. Die anlaufende

Konjunkturerholung dürfte ihnen mittelfristig aber wieder etwas Aufwind bescheren.

### 8 Wenn die Weltkonjunktur schwächelt...

...leiden die Rohstoffwährungen

Kursentwicklung der Rohstoffwährungen zum Schweizer Franken, indexiert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

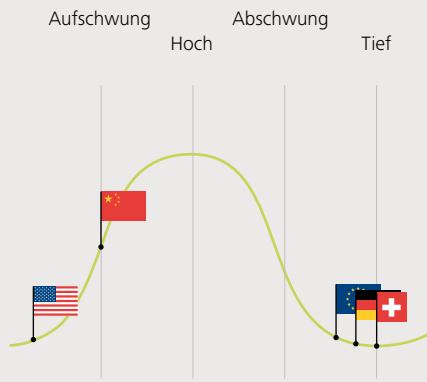
## KONJUNKTUR & PROGNOSEN

# Ein Blick nach vorne

Der Roll-out der Corona-Impfstoffe ist angelaufen. Regierungen und Notenbanken stützen die Konjunktur zusätzlich mit gewaltigen Hilfspaketen. 2021 wird die Weltwirtschaft wieder wachsen.



### KONJUNKTUR



- Dank der liberaleren Pandemie-Politik der Regierung leidet die Wirtschaft in der **Schweiz** im internationalen Vergleich weniger stark unter der Corona-Pandemie. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im abgelaufenen Jahr um rund 3.3% geschrumpft ist, dürfte es 2021 mit einem prognostizierten Plus von 2.8% auf den Wachstumspfad zurückkehren.
- Aufgrund der anhaltend hohen Infektionszahlen in der **Eurozone** haben viele Länder ihre Lockdown-Massnahmen zuletzt verlängert, teilweise gar verschärft. Gestützt von den immensiven Hilfspaketen der Regierungen sowie der Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte sich die konjunkturelle Erholung dennoch fortsetzen. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einer Expansion der Wirtschaft um 5.0%.
- Die neue Regierung in den **USA** hat Pläne für ein 1.9 Billionen US-Dollar schweres Fiskalpaket vorgelegt. Weitere Infrastrukturinvestitionen sollen folgen. Dank der knappen Mehrheit der Demokraten im Senat stehen die Chancen gut, dass das Geld rasch der Wirtschaft zufließt. Nach dem Corona-bedingten Minus von 3.5% im vergangenen Jahr rechnen wir für 2021 neu mit einem Zuwachs des BIP von 4.5%.

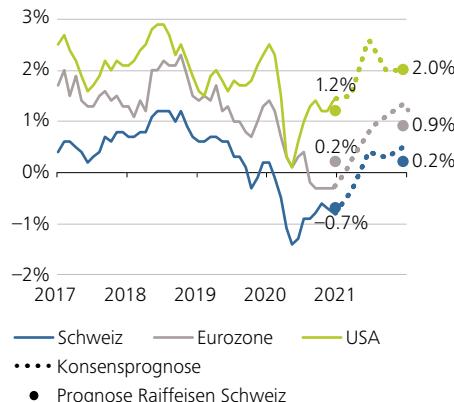


### INFLATION

#### Keine Inflation

Schweizer Teuerung bleibt auch 2021 nahe null

#### Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der starke Schweizer Franken sowie das billige Öl trugen dazu bei, dass sich 2020 hauptsächlich Importgüter verbilligten, während sich die Preise für einheimische Ware kaum veränderten. An den deflationären Tendenzen in der **Schweiz** wird sich auch 2021 nicht viel ändern. Unsere Jahresprognose sieht eine bescheidene Teuerung um 0.2% vor.
- Im Dezember sanken die Konsumentenpreise in der **Eurozone** erneut – den fünften Monat in Folge. Für 2021 gehen wir von einem leichten Anstieg des allgemeinen Preisniveaus in Höhe von 0.9% aus.
- Die Inflationserwartungen in den **USA** haben zuletzt angezogen. Dies zeigt sich auch an der Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen, welche nun wieder mehr als 1.0% beträgt. Wir erwarten für das laufende Jahr eine Inflationsrate von 2.0%.

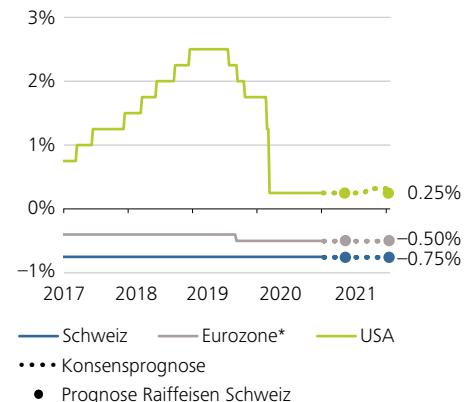


### GELDPOLITIK

#### Niedrige Zinsen...

...zum Wohle der Konjunktur

#### Leitzinsen und Prognosen



\*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Mit über 100 Milliarden Franken an Devisenmarktinterventionen hat sich die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** 2020 gegen den starken Schweizer Franken gestemmt. Trotz der Deklaration als Währungsmanipulator durch die USA dürfte sich an der Geldpolitik der SNB auch künftig wenig ändern.
- Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hat auf ihrer ersten Zinssitzung im neuen Jahr die Tür für weitere Konjunkturstützen weit offen gelassen. Erst im Dezember hatte sie ihre Pandemieanleihekäufe um 500 Milliarden Euro auf 1'850 Milliarden Euro aufgestockt. Eine baldige Rückkehr zu positiven Zinsen ist somit nicht zu erwarten.
- Der Chef der **US-Notenbank Fed**, Jerome Powell, stellte kürzlich eine weiterhin lockere und die Wirtschaft unterstützende Geldpolitik in Aussicht. Die Zinsen würden in naher Zukunft nicht angehoben werden, es sei denn, es gebe besorgniserregende Anzeichen für eine Inflation.

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office  
Raiffeisenplatz  
9001 St.Gallen  
[ciooffice@raiffeisen.ch](mailto:ciooffice@raiffeisen.ch)

### Internet

[www.raiffeisen.ch/anlegen](http://www.raiffeisen.ch/anlegen)

### Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:  
[www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort](http://www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort)

### Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:  
[www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen](http://www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen)

### Hinweis

#### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. Prospekt, Fondsvortrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätiggt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund deren nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf des Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVG) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.



## UNSERE AUTOREN



### Matthias Geissbühler, CFA, CMT

CIO Raiffeisen Schweiz  
[matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch](mailto:matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch)

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



### Jeffrey Hocegger, CFA

Anlagestratege  
[jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch](mailto:jeffrey.hocegger@raiffeisen.ch)

Jeffrey Hocegger ist Anlagestratege bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



### Tobias Knoblich

Anlagestratege  
[tobias.knoblich@raiffeisen.ch](mailto:tobias.knoblich@raiffeisen.ch)

Tobias Knoblich ist Anlagestratege bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fließen in die Marktmeinung der Bank ein.